财智金融·大咖谈

适配人口老龄化时代 重构我国养老金融体系

夏磊

党的二十大报告明确提出，实施积极应对人口老龄化国家战略，发展养老事业和养老产业。2023年召开的中央金融工作会议将养老金融摆在战略发展的重要位置，要求做好养老金融这篇大文章。

当前，中国已进入中度老龄化社会，2025年65岁及以上人口达2.2亿人，占总人口的15.9%。预计到本世纪中叶，60岁及以上人口将突破5亿人，占总人口比重接近40%。人口老龄化不仅是人口结构的变化，更意味着经济社会运行底层逻辑的深刻调整。在此背景下，养老问题已不再局限于退休后的收入保障，而逐步演变为贯穿全生命周期的财富管理和风险管理问题。

如何构建多层次、可持续的养老金融体系，实现财富管理周期与人的生命周期相匹配，不仅是未来应对人口老龄化挑战的必然要求，也是日益紧迫的现实议题。

养老问题发生深刻变化

长期以来，养老问题主要围绕退休后的基本生活保障展开，其核心是解决“老有所养”问题。但随着人口老龄化程度不断加深，其内涵正在发生变化。

一是从退休保障问题转向长期财富管理问题。过去，退休后的养老阶段相对较短，养老金和储蓄积累基本能够覆盖退休后的生活支出。而随着退休后养老周期显著拉长，居民需要为更长时间的养老生活进行财务规划。这意味着养老问题已经从短期保障问题转变为长期财富管理问题。养老资金不仅需要满足当前支出需求，还需要覆盖未来数十年的生活安排。

二是从收入保障问题转向多元养老需求问题。长期以来，养老制度建设主要围绕退休后的收入替代展开，但随着收入水平提升与寿命延长，养老需求正在从单一收入保障向多层次、多样化需求升级。医疗服务、健康管理、康养服务、长期护理以及财富传承等需求不断增长，养老支出结构呈现多元化特征。养老问题已不再局限于养老金发放和收入保障，而是逐步演变为涵盖财富管理、健康保障、长期照护等多个维度的综合性问题。养老体系建设需要从满足基本生存需求，向满足高质量养老需求转变。

三是从养老资金筹集问题转向养老财富可持续问题。过去的养老体系建设更多关注养老资金来源，通过社会保障制度安排和个人储蓄积累解决退休后的基本生活保障问题。单纯依靠公共养老金已难以覆盖居民日益多元化的养老需求，养老体系建设重点正从关注资金规模，逐步转向关注养老财富的长期配置、保值增值和跨周期管理能力，实现财富管理周期与人的生命周期相适配。养老问题也从社会保障领域逐步延伸至财富管理领域，养老金融体系建设的重要性日益凸显。

三大变化推动传统养老逻辑重构

一是从单一储蓄积累转向多元财富积累。储蓄是我国居民退休重要财务准备方式。但面对不断延长的养老周期，仅依靠储蓄已难以满足养老财富长期保值增值需求。长寿时代要求养老财富管理从单一储蓄模式向多元化资产配置模式转变，通过养老金、保险、基金、理财等多种工具协同运作，提高养老财富的长期收益。养老财富积累也应从退休前的阶段性安排，转变为贯穿全生命周期的持续性安排。

二是从单一主体保障转向多支柱协同保障。目前我国已建立覆盖广泛的基本养老保险制度，为居民养老提供了重要保障。但从国际经验看，在中度老龄化背景下，任何国家都难以仅依靠作为第一支柱的养老金满足全部养老需求。随着人口年龄结构变化，养老保障体系需要逐步形成政府、企业和个人共同参与的发展格局，通过多层次制度安排分散养老压力。因此，养老责任正在由单一主体承担逐步转向多主体共担。

三是从退休后保障转向全生命周期养老规划。在传统模式下，人们通常在退休后进入财富消耗阶段。但随着养老周期拉长，财富管理不再因退休而结束，而是贯穿整个养老阶段。养老资金既要满足长期消费支出需求，又要保持合理的投资和风险抵御能力。因此，养老金融的核心任务并非简单增加养老产品供给，而是建立与长寿时代相适应的财富管理机制，使财富生命周期能够覆盖不断延长的生命周期，实现养老财富的长期可持续运行。

构建与当前人口形势相适应的养老金融体系

面对人口老龄化趋势，养老金融体系建设需要围绕财富积累、长期资本形成和风险管理三个目标持续推进。

完善多层次养老保障体系。国际经验表明，多层次养老体系是应对老龄化挑战的重要制度安排。无论是政府主导的日本三支柱养老体系，还是市场主导、由社保、企业年金和个人退休账构成的美国养老体系，其共性是通过政府、企业和个人参与，实现养老责任合理分担。未来我国应继续完善第一支柱、做强第二支柱、发展第三支柱，推动养老保障体系由单一保障向多元保障转变，不断增强保障体系的可持续性和抗风险能力。建议：一是完善财政税收激励模式。针对不适用个人所得税减免的就业群体，采取个人缴存和财政补贴相结合的方式，提升个人养老金制度的普惠性。二是打通二、三支柱账户壁垒，构建统一的个人养老金账户。破除各支柱间的制度鸿沟，创设中国版“滚存”机制，允许离职、退休职工将企业年金账户中的资产无缝划转至个人养老金账户，并维持税收递延状态。

推动养老资金向长期资本转化。养老资金具有期限长、规模大、稳定性强等特点，是现代金融体系重要的长期资本来源。截至2025年，我国基本养老保险基金委托投资规模约3万亿元，整体市场化程度仍有较大提升空间。对比来看，2025年美国个人退休账户（IRA）总资产为19.2万亿美元。其中共同基金7.4万亿美元、股票型基金4.3万亿美元、混合型基金1.2万亿美元。日本政府养老金投资基金（GPIF）2025年三季度末的资产规模达293.4万亿日元，股债配置比重为1:1，其中国内债券占比25.3%、外国债券占比24.7%、国内股票占比24.7%、外国股票占比25.3%。未来可进一步扩大我国基本养老保险基金委托投资规模，优化资产配置结构，提升长期复合收益率。同时，积极发展适合养老资金长期配置的金融产品，引导养老资金更好服务科技创新、先进制造业和现代化产业体系建设，形成养老财富积累与经济高质量发展的良性循环。

建立覆盖全生命周期的养老风险管理体系。养老金融不仅承担财富积累功能，更承担风险管理功能。未来应统筹推进养老金、商业养老保险、养老理财、养老基金以及长期护理保险等制度安排，形成覆盖医疗风险、失能风险和通货膨胀风险的综合保障体系。借鉴国际经验，积极拓展目标日期基金（TDF）等与生命周期相匹配的养老金融产品或机制。建议：一是拓展目标日期基金，鼓励公募基金、银行理财子公司等专业资管机构，围绕人的生命周期曲线，自动调节股债比例，匹配投资者不同年龄段的风险偏好。TDF已成为美国养老金市场的绝对主力，全美90%的养老计划将其作为默认策略。截至2025年底，美国TDF资产规模已经突破5万亿美元。二是规范发展“以房养老”商业模式，破解我国反向抵押贷款发展相对缓慢的制度瓶颈，探索构建“政府兜底+政策性担保+市场化运作”的混合模式，缓释金融机构风险约束，盘活老年群体存量住房资产价值。以日本为例，其通过公私合作机制推出“Re-Birth 60”住房金融产品，由私人金融机构提供贷款，日本住宅金融支援机构（JHF）提供信用担保，并与银行、信托及信贷机构签订抵押保险协议。该模式属于有限追索权安排，当不动产处置价值不足以清偿贷款本息时，由JHF承担最终资产损失，金融机构无权向借款人继承人追索差额部分。

（作者系国海证券首席经济学家）

/ 地方债近期发行情况 /

（6月8日—6月14日）

本期地方债合计发行47只，发行利率位于1.23%—2.45%之间，发行期限从1年到30年不等，发行面额介于0.60亿元—421.35亿元之间。

债券简称	债券代码	发行人简称	利率	发行期限（年）	发行面额（亿元）
26北京30	809352	北京市政府	1.34%	3	1
26北京31	809353	北京市政府	1.62%	7	18.86
26北京32	809354	北京市政府	1.78%	10	6.4006
26北京33	809355	北京市政府	1.23%	1	35.63
26北京34	809356	北京市政府	1.31%	2	24.85
26北京35	809357	北京市政府	1.34%	3	95.9041
26北京36	809358	北京市政府	1.49%	5	94.372
26北京37	809359	北京市政府	1.62%	7	62.5128
26北京38	809360	北京市政府	1.78%	10	27.51
26北京39	809361	北京市政府	1.34%	3	24.3171
26北京40	809362	北京市政府	1.49%	5	97
26河北债32	2605659	河北省政府	1.79%	10	25.21
26河北债33	2605660	河北省政府	1.79%	10	0.6
26河北债34	2605661	河北省政府	2.18%	15	5.15
26河北债35	2605662	河北省政府	2.40%	20	4.03
26河北债36	2605663	河北省政府	2.45%	30	5.3
26湖北债41	2605638	湖北省政府	1.48%	5	133.94
26湖北债42	2605639	湖北省政府	1.29%	2	34.6
26湖北债43	2605640	湖北省政府	1.48%	5	20.53
26湖北债44	2605641	湖北省政府	2.12%	15	127.5265
26江西债28	2605629	江西省政府	1.78%	10	9.01
26江西债29	2605630	江西省政府	1.78%	10	111.5203
26江西债30	2605631	江西省政府	1.49%	5	11.4007
26江西债31	2605632	江西省政府	1.78%	10	33.5105
26辽宁债24	2605627	辽宁省政府	1.76%	10	60.14
26辽宁债25	2605628	辽宁省政府	2.42%	30	89.61
26内蒙古债13	2605633	内蒙古自治区政府	1.83%	10	421.3523
26内蒙古债14	2605634	内蒙古自治区政府	2.18%	15	23.8419
26宁夏17	236731	宁夏回族自治区政府	1.60%	7	24
26宁夏18	236732	宁夏回族自治区政府	1.81%	10	2.2179
26宁夏19	236733	宁夏回族自治区政府	2.17%	15	0.82
26宁夏20	236734	宁夏回族自治区政府	2.37%	20	7.0957
26宁夏21	236735	宁夏回族自治区政府	2.43%	30	3.3726
26宁夏22	236736	宁夏回族自治区政府	1.76%	10	39.6
26新疆债25	2605635	新疆维吾尔自治区政府	1.78%	10	115
26新疆债26	2605636	新疆维吾尔自治区政府	2.14%	15	113
26新疆债27	2605637	新疆维吾尔自治区政府	2.36%	20	80
26广东债28(续发)	199627X	广东省政府	1.46%	5	38.19
26广东债31	199638	广东省政府	1.63%	7	182.3833
26广东债30(续发)	199629X	广东省政府	1.79%	10	47.74
26广东债33	199640	广东省政府	1.79%	10	170.7317
26广东债32	199639	广东省政府	1.79%	10	143.3059
26广东债34	199641	广东省政府	2.36%	20	82.1811
26广东债35	199642	广东省政府	2.44%	30	128.9
26云南22	236747	云南省政府	1.63%	7	3.39
26云南23	236748	云南省政府	1.79%	10	36.28
26云南24	236749	云南省政府	2.43%	30	9.2

数据来源：中央结算公司(www.chinabond.com.cn)

财智金融·市场透视

香港跨境财富管理规模登顶之后

本报记者 徐丽红

近日，波士顿咨询公司（BCG）发布的《2026年全球财富报告》显示，截至2025年底，香港跨境财富管理规模达2.95万亿美元，同比增长10.7%，历史性地超越瑞士的2.94万亿美元，登顶全球最大跨境财富管理中心。这一跃升究竟是短期行情催化的偶然事件，还是多年结构性力量叠加推动下的必然结果？又将为内地投资者与金融机构带来哪些新机遇？围绕这些问题，记者采访了相关专家。

海内外资金对香港投下信任票

香港财政司司长陈茂波在回应“跨境财富管理规模登顶”一事时表示，这是海内外资金对香港投下的信任票。这背后，是香港金融生态的有力支撑。

从市场数据来看，香港金融市场的活跃度毋庸置疑。港交所数据显示，2025年，香港IPO融资额达2858亿港元，排名全球第一，其中3宗IPO跻身当年全球前十；前11个月，香港现货市场日均成交额达2558亿港元，同比增长95%。资金加速涌入，市场表现亮眼。

报告预测，到2030年，香港跨境财富管理规模将保持约9%的年均增速，而瑞士仅为6%左右。复旦大学国际金融学院副院长高华声直言：“这充分说明香港登顶并非靠短期市场行情拉动，而是有强有力的结构性支撑作为基础。”

从香港自身来看，这一趋势具备坚实基础。香港的财富管理业务呈现出创投联动与全链条服务的特点。客户在香港不仅可以购买基金、债券、保险等传统产品，还能参与港股IPO、美元债、人民币债券、私募基金、家族办公室、信托安排及全球资产配置。高华声表示，香港并非单纯的“资金停泊地”，而是一个集“财富管理+资本市场+人民币国际化+家族传承+企业出海”于一体的综合平台，对全球资金，尤其是高净值财富的吸引力正在显著增强。

香港证监会最新数据也印证了这一点。截至2024年底，香港资产及财富管理业务总规模达35.1万亿港元，同比增长13%；全年净资金流入达7050亿港元。其中，私人银行及私人财富管理业务资产规模达10.4万亿港元，同比增长15%。

在中国人民大学重阳金融研究院研究员敦志刚看来，内地庞大的经济体量构筑的坚实依托、地缘政治格局变化重塑的资本安全偏好，以及活跃的资本市场与精准的政策支持形成的强大集聚效应，共同为香港跨境财富管理规模登顶提供了有力支撑。

敦志刚进一步分析指出，在合规前提下，凭借制度与国际化金融体系的优势，香港已成为内地高净值人群开展全球化资产配置的首选门户。与此同时，传统避险市场隐患渐显，面对全球资金对安全配置的高要求，香港的优势进一步凸显。此外，特区政府推出的新资本投资者入境计划也极具吸引力。截至今年4月底，香港已接获近3600宗申请，预计将带来约1080亿港元的投资。

内地投资者与金融机构迎来新机遇

香港跨境财富管理规模的跃升，不仅直接带动了资产管理、税务筹划、信托保险等专业服务生态的蓬勃发展，激发了本地金融全产业链发展动能，亦为内地高净值人群和金融机构创造了实实在在的新机遇。

家族财富传承是一个重要方向。高华声表示，近年来香港家族办公室生态快速扩张，越来越多的企业家和高净值家庭不仅将香港作为投资账户所在地，更将其作为家族财富治理、资产配置与传承安排的平台。香港投资推广署与德勤的研究显示，截至2025年底，香港单一家族办公室数量已超过3380家。这些家族办公室每年通过运营为香港本地经济贡献超过100亿港元，并直接雇佣大量专业人员。

如果说香港为个人客户提供的是更优的全球资产配置与财富传承平台，那么对机构而言，它则是出海服务、国际资管和人民币国际化业务的重要枢纽。

高华声勾勒出一条清晰的业务链条：一方面，内地银行、券商、基金、保险、信托等机构可通过香港服务内地客户“走出去”，帮助其进行全球资产配置、跨境融资、海外并购及财富传承。另一方面，内地金融机构也可通过香港吸引海外资本“投进来”。香港是国际资金了解和配置中国资产最重要的入口之一，内地机构可借助这一平台，将人民币债券、港股通标的、绿色金融资产、科技企业资产等推介给全球投资者。

在开展和深化“走出去”与“投进来”业务的过程中，内地金融机构不应只把香港看作分支机构所在地，更应将其视为全球化业务的前台、产品创新的平台以及连接国际资本的桥梁，从而推动行业生态向深度高端化转型。敦志刚表示，伴随资金南下，内地券商与理财子公司可以依托香港精准捕捉客群需求，加快在海外发行创新型理财产品，同时设立离岸家族办公室专属服务团队，深度融入全球高端财富管理生态，加快建设成为国际一流投行与财富管理机构。

服务金融强国建设大局

登顶之后，香港将如何持续发力？答案写在了国家“十五五”规划纲要中。该纲要明确指出，支持香港巩固提升国际金融、航运、贸易中心和国际航空枢纽地位，强化全球离岸人民币业务枢纽、国际资产及财富管理中心、国际风险管理中心功能，构建大宗商品交易生态圈和高增值供应链服务中心。敦志刚提出，香港需要依托自身金融优势，与上海、深圳等内地金融中心错位联动，持续巩固全球跨境财富管理领先地位，更好服务国家金融高质量发展与金融强国建设大局。

首先，深化与上海的错位发展，构建内外双循环双枢纽体系。上海的优势在于深耕庞大的国内实体经济与在岸金融市场。香港则应继续强化离岸属性与国际通道功能，两者一内一外，共同构建防范外部金融冲击的安全防线，稳步推进国家高水平金融对外开放。

其次，加强与深圳的深度联动，打造科技与资本融合的创新高地。深圳拥有全国领先的高新技术产业集群。香港应发挥财富聚集的资金优势，落实特区政府目标，争取在2026至2028年间再协助不少于220间家族办公室在港设立或扩展业务，并将资金导引至大湾区硬科技产业，实现金融“活水”对新质生产力的强力浇灌。

最后，对标金融强国建设目标，全面提升全球规则制定能力。香港应持续丰富风险管理工具，依托资本市场互联互通机制，打造具有全球影响力的人民币资产定价中心。依托成熟的制度体系与资本枢纽优势，为国家经济高质量发展引入全球优质资本，在建设金融强国大局中发挥战略支撑作用。